

Kiwoom Fixed Income Issue



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com



6월 FOMC Review: 9월 첫 인하 전망

Check Point

- 미 연준 6월 FOMC는 정책금리를 4.25~4.50%로 동결 결정. 경기 불확실성이 완화되었지만 여전히 높다고 평가하며 관세정책으로 인한 영향을 확인하기 전까지 대응하지 않겠다는 의견을 반복.
- 미 연준은 성장을 전망치는 하향, 물가 전망치는 상향 조정하며 불확실성이 높은 것으로 진단. 그 가운데 정책금리 점도표는 이전대로 2회 인하 가능성을 시사했으며, 여름을 지나며 관세 영향을 확인할 수 있을 것이라는 파월 의장의 발언을 토대로 볼 때, 영향을 확인한 후 9월에 정책금리에 변화를 줄 수 있을 것으로 판단. 연내 첫 인하 시점 9월로 이전 전망을 유지하며, 9, 10월 두 차례 인하 전망 또한 유지.
- 미국채 10년물 금리는 4.0~4.5%의 레인지에서 등락을 이어나갈 것으로 예상하나 점차 지표 둔화가 나타나며 시장금리는 하방 압력이 유효할 것으로 예상. 3분기 중 SLR 규제 완화와 9월 금리 인하를 확인하는 과정에서 4%를 하회할 가능성도 높음. 다만 내년과 내후년의 금리 인하폭이 크지 않다는 점과 관세정책 불확실성 완화 기대 등은 경기 부진 우려를 약화시킬 것. 하반기 들어서 시장 금리에 미치는 통화정책 영향력은 약화될 것으로 보며, 4분기 중 반등 가능성 높게 평가하는 기준의 경로 전망 유지.

미 연준 6월 FOMC는 정책금리를 4.25~4.50%로 동결 결정했다. 성명서 문구에는 큰 변화가 없었던 것과 같이 6월 FOMC는 그간의 미 연준 의장의 의견을 그대로 반영했다. 경기와 관련한 불확실성이 일부 완화되었으나, 여전히 높다는 점을 성명서 문구를 통해 언급한 한편, 실업률은 여전히 낮은 수준이라는 점을 언급하며 경기가 견조하다는 점을 시사했다. 즉, 불확실성은 5월보다 낮아졌지만 관세 정책으로 인한 영향을 확인하기 전까지 정책 대응이 어렵다는 기준의 입장은 반복한 것이다.

이번 수정경제전망을 통해서도 경기와 관련한 불확실성이 높다는 점을 강조했다. 성장을 전망치는 기준 1.7%에서 1.4%로 하향 조정했고, PCE 물가 전망치는 기준 2.7%에서 3.0%, 근원 PCE 물가 전망치는 2.8%에서 3.1%로 상향 조정한 것이다. 물가 상방 리스크에 대한 경계감이 높아진 가운데, 파월 의장은 여름을 지나며 관세정책으로 인한 영향을 확인해나갈 것이라 주장했다. 관세정책으로 인한 물가 상방이 지속적인지를 판단하게 될 것이라고 언급했다.

그 가운데 미 연준은 정책금리 점도표를 통해 여전히 연내 2회 인하 가능성이 높은 쪽으로 시사했다. 지난 3월보다 연내 동결을 주장하는 점들이 늘어났지만, 여전히 과반수 이상이 금리 인하 가능성을 염두에 두고 있다는 점에서 관세정책으로 인한 경기 하방 우려가 높아질 경우 기민한 대응이 가능하다는 점을 보여줬다고 판단한다. 점차 고용시장 둔화 우려와 실물 경기 둔화 우려 지표들이 발표되는 과정을 확인하면서 미 연준은 9월에 연내 첫 인하에 나설 것으로 전망한다.

당사는 미 연준의 연내 2회 인하 전망은 유지한다. 9월과 10월 두 차례 인하에 나설 것이라는 전망 또한 유지한다. 3분기를 지나면서부터는 미중 관세 정책 불확실성이 완화되는 국면을 거칠 것으로 판단하며, 국제유가 등 물가 기저 요인을 고려하면 2분기 중 바닥을 보이고 완만하게 반등할 가능성에 4분기 들어서 인하폭이 더 확대되기는 어려울 것으로 본다. 특히 감세안과 내수 부양으로 연말 들어서는 초점이 옮겨질 것으로 예상되는 점 또한 추가 인하를 제약시킬 요인이다.

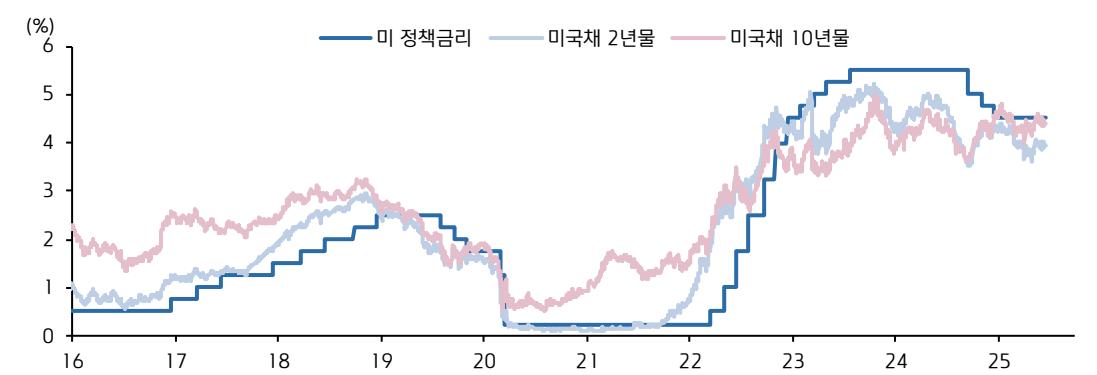
한편, 이번 회의에서 주목해볼만한 점은 내년과 내후년의 점도표에 상향 조정이 있었다는 점이다. 2025년 50bp, 2026년 25bp, 2027년 25bp 수준의 완만한 금리 인하를 예상하고 있다는 점이다. 물론 경기 불확실성이 높아졌다는 점에서 금리 인하 등 정책 결정에 대해서 판단을 보류하고 있는 상황이라고도 볼 수 있으나, 2027년까지 2% 이상의 물가 수준을 유지하면서 미 연준의 정책금리 인하 대응이 확대되기 어렵다는 점을 거듭 시사하고 있다고 판단한다.

이러한 통화정책 경로를 고려할 때 미국채 10년물 금리는 6월 FOMC 이후 점진적 하락 압력을 받을 것으로 예상한다. 금리 인하를 확인하는 과정에서 미국채 10년물 금리가 4%를 하회할 가능성 있다. 고용 둔화 우려 등을 확인하는 과정에서 연내 저점 수준인 3.9%를 하회할 것으로 예상한다. 특히 SLR 규제 완화가 3분기 중 시행될 수 있다는 점은 미국채 매수를 확대시킬 요인인만큼 정책 집행 과정에서 하방 압력이 높아질 것이다. 여기에 트럼프 행정부 관세정책의 영향을 확인하면서 수요 둔화와 이에 따른 물가 상방 압력이 제약되는 양상을 확인하게 된다면, 미국채 10년물 금리는 4% 선을 하회하며 하락 압력을 받을 것으로 전망한다.

다만 금리 인하 폭이 제한적이라는 점과, 하반기를 지나면서 경기 하방 경직성이 높아질 수 있다는 점에서 시장금리는 4분기 들어 재차 반등할 것으로 예상한다. 미국 통상정책 협상에 따른 경기 침체 가능성 악화, 물가 기저 영향 등은 하방 경직성을 높이며 재차 시장금리 반등 압력을 높이는 요인이 될 것이다. 따라서 하반기 10년물 금리의 레인지는 3.8~4.5%로 예상하는 가운데, 평균 수준은 4.2~4.3% 수준으로 현재 레벨에서 큰 폭의 하락은 제약될 것으로 예상한다.

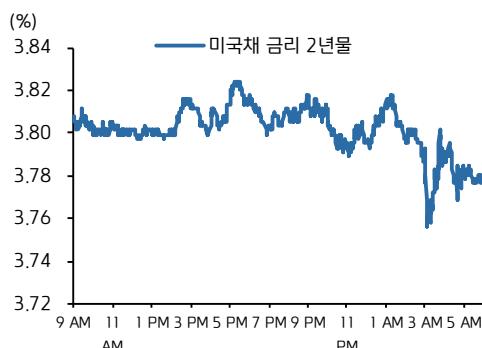
한편 단기적으로 시장 금리에서의 변수는 지정학적 리스크 요인이다. 지정학적 리스크 요인이 고조되면서 국제유가가 현재 레벨보다 더 높아질 경우 인플레 우려를 자극시킬 수 있기 때문이다. 작년 7월까지는 국제유가 WTI 가 배럴당 70달러 후반선에서 등락을 보였지만, 9월부터는 70달러 선을 하회했다는 점에서 국제유가가 70달러 수준을 유지하게 될 경우 하반기 들어서는 전년대비 플러스 구간에 들어오게 된다. 이란의 호르무즈 해협 봉쇄까지 가는 최악의 시나리오 가능성은 낮게 평가하나, 연내 고점 수준인 80달러 선을 넘어서게 될 경우 미국채 10년물 금리는 4.6%를 넘어설 가능성이 높다. 안전자산 선호로 인한 매수세가 유입될 수 있으나 유가 급등에 따른 미 연준 인하 기대 약화 등에 따라 국제유가 급등시 보수적 대응이 필요하다.

미국채 금리 추이



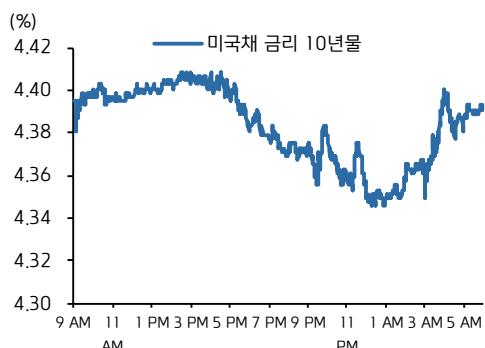
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

일중 미국채 금리 2년물 변화(분 차트)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

일중 미국채 금리 10년물 변화(분 차트)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2025년 5월과 2025년 6월 FOMC 성명서 변화

Although swings in net exports have affected the data, recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. The unemployment ~~rate has stabilized at a low level in recent months~~
remains low, and labor market conditions remain solid. Inflation remains somewhat elevated.

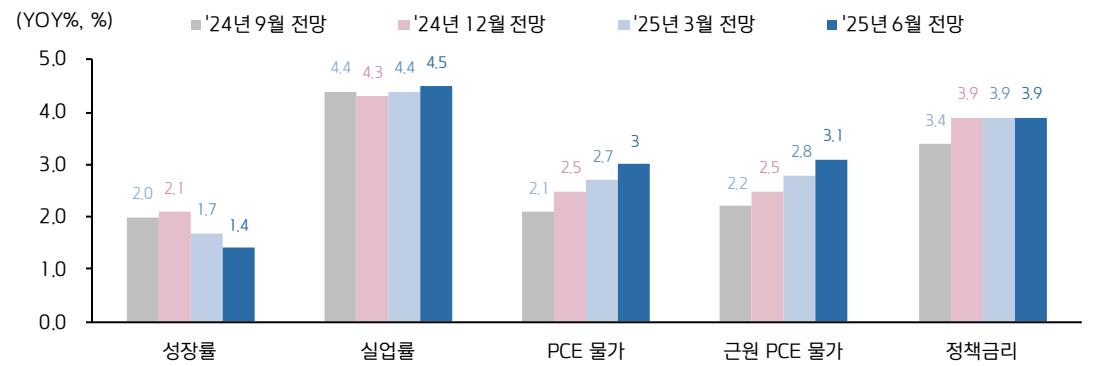
The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook has ~~increased further~~ diminished but remains elevated. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate ~~and judges that the risks of higher unemployment and higher inflation have risen~~.

In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 4-1/4 to 4-1/2 percent. In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.

In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.

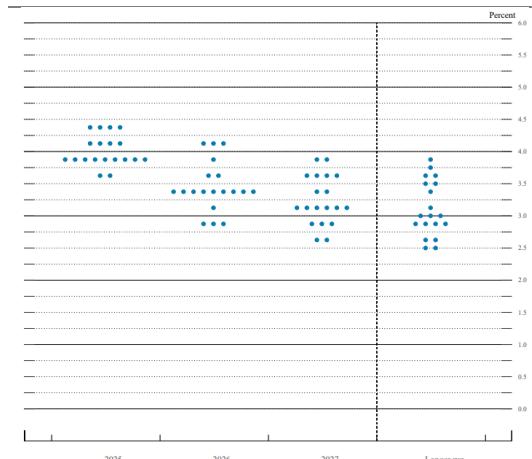
Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Philip N. Jefferson; ~~Neel Kashkari~~; Adriana D. Kugler; Alberto G. Musalem; Jeffrey R. Schmid; and Christopher J. Waller. ~~Neel Kashkari voted as an alternate member at this meeting~~.

미 연준 경제 전망치 변화



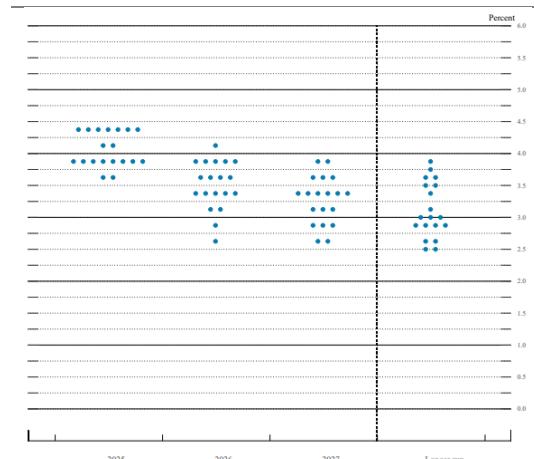
자료: 미 연준, 키움증권 리서치센터

미 연준 3월 점도표



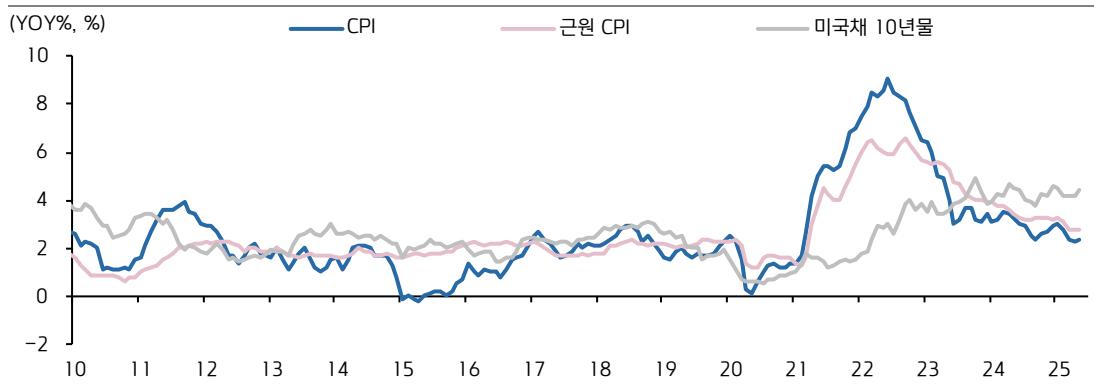
자료: 미 연준, 키움증권 리서치센터

미 연준 6월 점도표



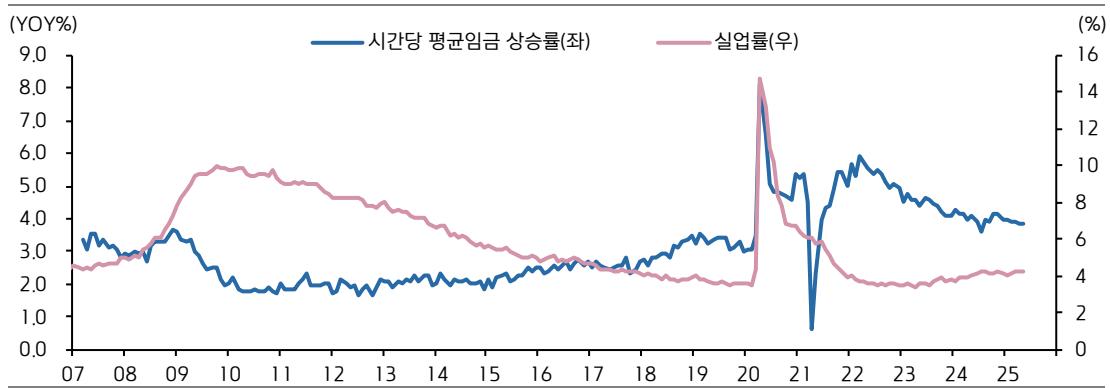
자료: 미 연준, 키움증권 리서치센터

미국 소비자물가 상승률 추이



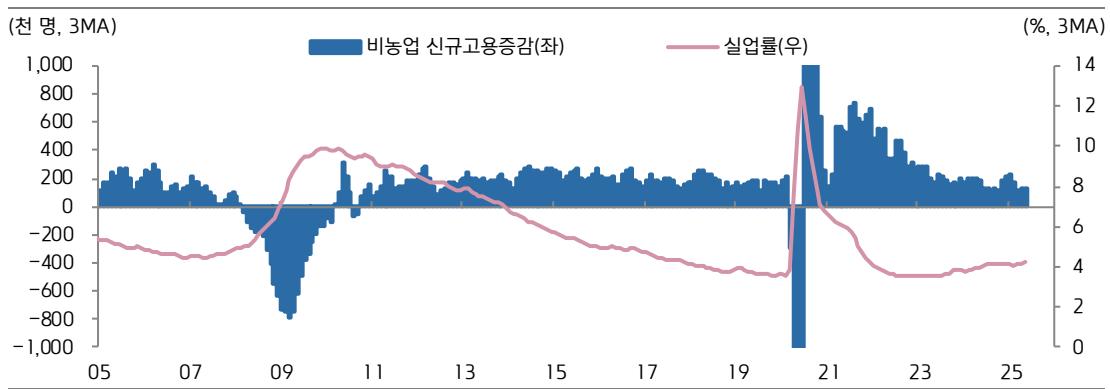
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 시간당임금 상승률과 실업률 추이



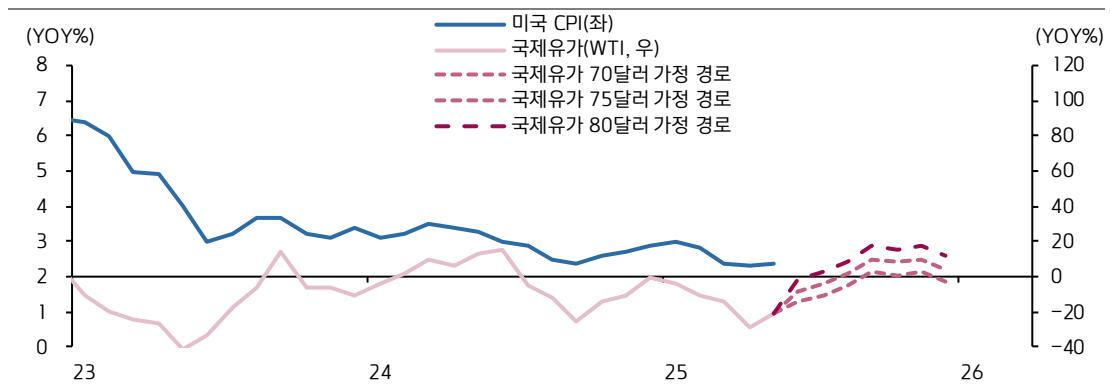
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 비농업 신규고용과 실업률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

국제유가 가정 경로와 미국 CPI



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
-

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
 - 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
 - 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.
-